

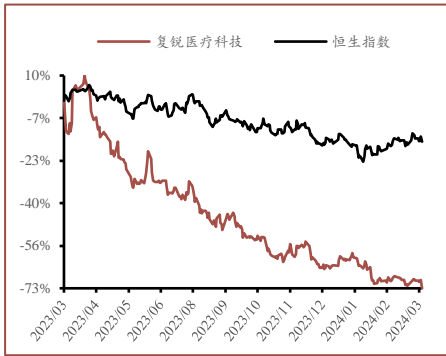
多因素下业绩短期承压，注射管线国内获批在即

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-03-22
收盘价(港元)	3.61
流通股本(亿股)	4.68
每股净资产(港元)	0.94
总股本(亿股)	4.68

最近12月市场表现



分析师 刘洋

SAC证书编号: S0160521120001

liuyang01@ctsec.com

相关报告

- 《23H1 业绩暂时性承压，直销建设持续加强》 2023-08-24
- 《长效肉毒国内获受理，注射板块迎来突破性进展》 2023-04-14
- 《复锐医疗科技 2022 年报点评：业绩稳健向上，直销进一步加强：》 2023-03-23

核心观点

- ❖ **事件：公司发布 2023 年年报。**2023 年实现营收 3.59 亿美元，同比增长 1.4%；实现经调整净利润 0.38 亿美元，同比下滑 22.9%。
- ❖ **盈利水平：毛利率增加 4pct 至 61%，主要系直销占比提升。**毛利率增加 4.1pct 至 61.1%，增长主要系直销占比扩大，2023 年完成中国直销渠道收购，建立阿联酋、日本直销办公室并强化现有直销渠道，带动直销占比上升 12pct 至 78%。新设直销办公室各项成本产生，2023 年销售/管理/研发费用率分别为 34.9%/9.5%/5.0%，同比+6.8%/+1.3%/-0.1pct。经调整净利率减少 3.3pct 至 10.4%。
- ❖ **业务拆分：收入低增速主要受地域政治、牙科调整等因素干扰。**
 - **分地区：**北美/亚太/欧洲/中东及非洲/拉丁美洲分别实现收入 1.57/1.10/0.50/0.27/0.15 亿美元，同比+9%/+12%/-14%/-26%/-14%。其中北美地区于生发领域持续取得成功，亚太区直销办公室运营初见成效，其他地区受地域政治冲突等宏观因素影响业绩有所下滑。
 - **分业务：**医疗美容/牙科/注射填充/服务及其他分别实现收入 3.17/0.09/0.10/0.23 亿美元，同比+3%/-49%/+9%/+17%。其中医疗美容产品线占 88%，同比增加 1.5pct，增长主要系适应症拓展至生发领域；牙科业务大幅下滑主要系终止运营利润较低的产品线。
- ❖ **管线进展：注射管线国内获批在即，个护新品持续迭代。**1) 注射管线：稀缺性长效肉毒 Daxxify、透明质酸 Profilllo 国内注册申请均获受理，有望 2024 年获批上市，溶脂针 JS-001、丝素蛋白产品持续研发有望填补领域空白。2) 个人护理：推出新品 LMNT02。3) 能量源：在北美推出 Soprano Titanium (脱毛)、Alma Veil (皮肤及血管疾病)，美国以外引入 Opus (嫩肤紧致)。
- ❖ **投资建议：**公司作为全球能量源设备领军者，形成医美+生美+牙科共振，随直销占比扩大及注射管线布局毛利率持续提升，渠道趋于稳定后有望迎来净利率拐点，预计公司 2024-2026 年实现收入 4.13/5.10/6.23 亿美元，归母净利润 0.44/0.56/0.69 亿美元，对应 PE 分别为 5/4/3 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**市场竞争加剧；销售团队搭建不及预期；推广效果不及预期；后续注射管线国内审批进度不及预期等。

盈利预测：

币种(美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万)	354	359	413	510	623
收入增长率(%)	20.45	1.36	14.99	23.52	22.12
归母净利润(百万)	40	31	44	56	69
净利润增长率(%)	28.56	-21.59	38.62	28.70	23.07
EPS(元/股)	0.09	0.07	0.09	0.12	0.15
PE	13.26	10.00	4.95	3.85	3.12
ROE(%)	9.32	6.96	8.80	10.18	11.13

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。